

房地产上市公司盈余质量评价体系构建研究

厦门大学管理学院会计学系

赵子璐

【摘 要】房地产上市公司送转行为实质上是相应摊薄了每股收益,送转股本身并没有投资价值,但遭市场爆炒而引发了大家对房地产行业盈余质量的思考。文章目的在于运用盈余质量评价体系,结合我国房地产市场的实际情况,构建房地产上市公司盈余质量评价体系,着重从应计盈余的本期现金实现性、未来现金实现性、盈余持续性以及资金来源四个角度进行盈余质量评价体系的构建,为我国房地产上市公司投资价值、风险分析提供决策的理论依据。

【关键词】房地产上市公司; 盈余质量评价; 现金实现性; 盈余持续性

2010年1月15日卧龙地产披露年报,拟每10股转增8股并派现1元,为沪深两市首家高送转公司,当日该股股价就大涨9.79%。随后,万通地产、世联地产、金地集团等多家房地产上市公司年报中又宣告高送转股的信息,引起了市场上很多投资者的关注。统计显示,2005至2009年实行送转股股利政策的房地产上市公司逐年递增,并引起了市场爆炒。为什么房地产上市公司愿意大规模或高额派发送转股呢?实施送转股的上市公司是因为公司成长而节约现金还是为了隐瞒其真实的盈余质量呢?笔者结合我国房地产市场所处的经济环境和行业特点,构建评价房地产行业上市公司的盈余质量评价体系,为投资者的理性投资、信贷决策以及监管部门的调控、监管提供政策制定的理论依据。

一、会计盈余与房地产上市公司盈余质量

盈余质量是一个公司收益的质量特征,这个质量特征包含多个因素,其中最重要的应该是现金实现的可能性,由于上市公司都采用权责发生制来进行核算,企业最终得到的净利润只是一个应计利润,这个应计利润是否能够最终转换成收付实现制中的现金就成为盈余质量高低的重要决定因素。除了是否能够转化为现金流外,盈余质量还应该考虑盈余的持续性,即这个盈余是否能在将来会计年度依然持续下去,盈余的真实性,即上市公司是否存在盈余管理,对利润进行操纵;依据FASB概念框架,良好的盈余质量还应具有可预测性和相关性。所以,Hawkins(1998)和Dechow及Schrand(2004)提出会计盈余质量即为盈余具有持续性和稳定性,并且与未来现金流、公司股价更为相关,强调了盈余中应计利润的质量、持续性、可预测性、平稳性和价值相关性,为构建盈余质量评价体系提供了理论基础。

然而,房地产行业是典型的资金密集型行业,具有投资大、风险高、经营周期长特点,在资产单边上涨的时候是暴利的行业。资金密集是指房地产过分依赖信贷资金,^①截至2009年末,12家上市银行的贷款总额为22万亿元,其中,个人购房贷款新增5.2万亿元,季末余额同比增长53.4%,比上年末上升10.3个百分点。这是央行发布的金融机构贷款投向报告,数据充分说明,信贷资金推动因素明显,然而,在房地产投资热潮的推动下房价迅速升温,房地产业的风险凸显,房地产泡沫加大,因此,评价房地产行业的盈余质量成了当前的一个重要课题。

而对于房地产上市公司的盈余质量,基于一个财务报表使用者的角度,笔者认为评价其盈余质量最重要的因素就是盈余的现金实现性和持续性。其中,现金实现性包括本期和将来现金的实现情况,而盈余持续性不仅包括对永久性盈余占总盈余的比重,还包括对资金来源的分析。我国房地产行业所处的经济背景还决定了应该对房地产的资金来源做出评估,由于房地产公司大量使用银行贷款来周转资金,因此需要评价其信贷风险,以及一旦信贷资金链断裂或者资产价格出现拐点则会导致信贷风险、金融风险。

二、房地产上市公司特征与盈余质量评价体系的构建

研究房地产行业所处的经济环境、行业特征是评价整个房地产行业盈余质量的重要前提。

(一)我国房地产公司所处的经济环境和行业特征

房地产在我国正处于行业的快速发展阶段,即使在国际金融危机的影响下,也依然保持着很高的利润率,由于一般购房者都会选择现金或者贷款买房。所以,应计盈余比较高,盈余现金实现性也相对较高。由于采用预售房的销售形式,房地产公司会存有大量的应收账款,可以在实现销售的未来某一天确认收入,所以盈余的未来实现性比较高。

房地产行业的负债水平自1999年以来始终保持在70%以上,而在我国房地产的融资几乎完全依赖于银行信贷,所以房地产行业必须依赖国家实施适度宽松的货币政策,才能增加贷款,缓解资金紧张的状况,这就导致房地产企业对社会上的资金供应状况、银行利率极为敏感,经济波动、国家政策的改变都会对未来盈余造成严重影响。

在政策方面,受金融危机的影响,国家将“扩张”的货币政策调整为“从紧”的货币政策,抑制经济出现过热,相关部门出台了对于房地产进行整体调控的金融措施,主要是限制房地产开发贷款、提高购房首付款比例、限制对非“自用性”住房贷款利率、保障性住房建设资金等。为抑制房地产行业的泡沫,遏制房价快速上涨的势头,国家还出台了相关税收政策,提高了房地产在流通环节的交易成本,这使得房地产行业景气度下降,新开工面积增速放缓,并且需求大幅减少,成交持续萎缩,这将对房地产行业资金周转、未来盈余持续性造成负面影响。基于以上分析:对房地产行业的盈余质量的评价应考虑以下指标:

^① 据广州日报。12家上市银行去年涉房贷款超5万亿(2010年04月21日)。

1. 盈余的本期现金实现性的评价

盈余的本期现金实现性主要是指本期应计盈余中所包含的已得到现金的比重,如经营活动现金流量与净利润的比率、现金净额与净利润的比率,这两个指标都是权责发生制下的会计盈余与收付实现制下的现金盈余进行对比的过程。通过这种对比,可以清楚地发现会计盈余能够变现的实现程度,即净利润的现金含量,从而判断盈余质量。如果这两个比率有一个或者两个都大于1,说明会计应计利润小于现金利润的实现,即公司的现金流量很高,可能在本期收回了以往没有收回的现金,这是一种正面信号,说明本期盈余的现金实现性比较高。自由现金流是指企业产生的、在满足了再投资需要之后剩余的现金流量,可以用来衡量企业实际持有的能够回报股东的现金。如果自由现金流丰富,则公司有能力和偿还债务、开发新产品、回购股票、增加股息支付。因此,当自由现金流/现金净额越大,说明派发的现金红利的期望值就越大;若为负值,派发的红利的压力就较大,由此可以间接检测出公司派发送转股的动因,如果是由于现金流不足才发放这种非现金股利,那就需要引起投资者的警惕了。

2. 盈余的未来现金实现性的评价

本文设置了4个相对于营业收入的应计项目、重要费用增长率来评估盈余未来变现的可能性。对于房地产企业的应收账款,可收回性很高,但是在房产“天价”的当今社会,如果企业通过放宽信用政策来增加成交量,可能会造成未来现金收回的困难,甚至是坏账的增加,这样就会导致公司盈余的未来持续性比较低。因此,通过检查应收账款的增长是否伴随着主营业务收入的增加,可以衡量盈余未来现金收回可能性的高低。对于存货,也就是房地产行业所持有的房子,是构成公司资产的重要部分,对房产的投资、管理效率将直接影响公司的收入及未来现金的收回。如果所持房产的增长率比主营业务收入的增加率高,说明公司目前拥有的现房比其运营中能够卖出的要多。基于目前我国居民住房状况的考虑,公司持有的现房将来销售出去的可能性很高,虽然目前可能会出现资金周转不灵的问题,但是最终会为企业带来未来盈余。此外,考虑到房地产行业的性质和业务活动,预收房款在房地产行业企业中的是很常见的形式,所以需要预收账款单独进行分析。预收账款是企业已收到现金但还不能确认为收入的部分,预收账款越多,说明企业未来收入的现金实现性越高。最后,一般来说房地产企业需要投入大量销售和管理费用,所以需要考虑这个投入的销售和管理费用是否伴随着主营业务的增加,进而了解企业经营管理的问题,销售及管理费用相对营业收入增长率越大,说明企业的盈余质量越差。

3. 盈余持续性的评价

盈余可以根据持续性的特点分为暂时性盈余和永久性盈余。暂时性盈余即为企业的非经常性损益,每年具有极大的不确定性,而永久性盈余(即经常性损益)能够对未来的收益连续性产生正向影响,非经常性损益与净利润的比率揭露了房地产企业运用股权转让、固定资产处置、投资收益等非经常性交易获得利润的情况。这部分比率越小,永久性盈余对未来收益的贡献越大,盈余质量越高。进一步讲,把公允价值变动损益从非经常性损益中剥离出来,由于房地产行业资产过快,有必要单独计算公允价值变动对净利润、非经常性损益的贡献,通过这个比率可以

很清楚的看出开放商囤积的房产升值所带来的净利润的上升,如果净利润的贡献大多来自于公允价值变动损益,那么企业的盈余质量较低。

4. 资金来源的评价

关于资金来源的评价主要是针对信贷资金方面,因为房地产行业需要大量的资金投入,而由于我国融资机构比较单一,房地产企业几乎全部依靠银行贷款,而银行一般会对企业进行评估达到标准后才会发放贷款。笔者认为,如果房产公允价值的上升对应计盈余的贡献很大,那么银行根据其净利润增长来发放贷款是不理性的,因为一旦房价下跌房地产商将贷不到资金,甚至资金周转、还款困难,信贷风险很大。因此,银行需要考虑本期贷款最终对现金净额的贡献,还要考虑房地产企业资金周转的问题,即本期还款现金流出与本期借款现金流入的关系,以及本期贷款增长相对增长的情况,从这些数据可以看出企业对信贷资金依赖性是否在增加。

三、房地产上市公司盈余质量评价体系的指标构成

基于以上分析,笔者构建了房地产上市公司盈余质量的评价体系并形成了评价指标,利用这些指标形成的体系可以建立基期与考核期以及若干期的对比与分析,判断同行业间的比较房地产上市公司的盈余质量,据此为投资者的理性投资、信贷决策以及监管部门的调控、监管提供制定政策的理论依据。房地产公司的盈余质量主要是由应计盈余的现金可实现性和盈余在未来的持续性决定,即本期和将来期的公司内部现金流量、现金含量的状况越好,永久性盈余占总盈余的比例越高,信贷风险越低,盈余质量越好。

表1 房地产上市公司盈余质量评价体系

评价体系的构成	评价体系指标组成
1. 盈余的本期现金实现性的评价	经营活动现金流量 / 净利润
	净现金流量 / 净利润
	自由现金流 / 净利润
2. 盈余的未来现金实现性的评价	应收账款相对增长率
	存货相对增长率
	预收账款相对增长率
3. 盈余持续性的评价	销售及管理费用相对增长率
	非经营性损益 / 净利润
4. 资金来源的评价	公允价值变动损益 / 非经营性损益
	本期借入贷款 / 本期偿还负债
	本期借入现金 / 现金净额
	本期贷款相对增长率

注(1)选用某指标每股相对价值、某指标增长率而非指标的绝对值是为了对比多家上市公司数据时增强可比性

(2)某指标增长率=(本年度该指标值-上一年度该指标值)/本年度该指标值×100%

(3)相对增长率=某指标增长率-主营业务收入增长率

衡量房地产上市公司的盈余质量,识别公司价值和风险具有极为重要的作用:具有充足现金流和未来发展能力的公司通过送转股提高股票流动性,降低股票价格,盈余质量较差的上市公司送转股就存在恶意抬高股价和向市场传递虚假信息的可能性。

中小企业资金链构建目标模式探索

广东机电职业技术学院

向泽华

【摘要】资金链是企业的灵魂和财务核心。我国中小企业资金链脆弱的原因在于经营风险防范缺失、自身“造血”机制不良和再融资能力弱化。因此,打造中小企业目标资金链,应使之具备经营风险防范能力最优化、自身“造血”机制最强化和再融资能力最大化这三大功能,方能确保中小企业的可持续发展。

【关键词】中小企业; 资金链; 目标模式

中小企业作为一个高效率的经济群体,在就业、经济增长、技术创新等诸多方面正显现着越来越重要的作用。与此同时,中小企业作为一个市场竞争的弱势群体,在发展中面临的问题也越来越突出,如资金紧张、技术升级困难、市场拓展缓慢、管理粗放等,其中尤以资金紧张问题最为企业界和学术界关注。但现有研究大多是基于“输血”即再融资角度来探讨这一问题,忽视了企业自身“造血”机制及经营风险对资金运转的影响。因此,本文试图抓住资金链这个企业的灵魂和财务核心,探索构建以实现中小企业可持续发展为目标的企业资金链目标模式。

一、中小企业的界定与资金链

(一)中小企业的界定

中小企业的界定通常有定量界定和定性界定两种方法。定量界定涉及的指标主要有以下三类,即雇员人数、年均经营额和资本规模。世界各国三类指标的上限及下限各不相同,而且同一国家在不同时期的指标区间也不尽相同。定性分析中通常包括中小企业三个核心特点:一是企业的独立所有;二是企业的自主经营;三是企业只有较小的市场份额,不具有垄断的嫌疑。在欧美各个国家,对中小企业的界定往往是定量分析与定性分析相结合。

我国现行中小企业划分标准是根据企业职工人数、销售额、资产总额等指标,并结合行业特点制定。具体可参见

表 1。

通过明确中小企业的界定方法,有助于进一步理解我国中小企业资金链脆弱的一般原因。

(二)中小企业的资金链

资金链是指维系企业正常生产经营运转所需要的基本循环资金链条,即“现金——资产——现金(增值)”的循环。确保资金链的良性运转,是企业实现可持续发展的基石。

中小企业良性资金链的形成需要具备诸多的条件和因素,我们可以将企业的资金链看作是这些条件和因素的复合函数,即:

$$L=Q[R, C, F(x), \dots] \dots \dots \dots \text{式}$$

式中 L 代表中小企业的资金链, L 是 R 、 C 、 $F(x)$ 的函数, R 代表企业的经营风险,其种类较多,诸如高层决策风险、内部管理风险、宏观政策风险、市场需求风险等等,风险越大,资金链 L 良性运转的可能性就越小,即 R 与 L 负相关; C 代表企业的自身“造血”机制,即企业内源融资能力,它取决于企业经营活动现金流量获取能力和资产变现能力等因素, C 与 L 正相关; $F(x)$ 代表企业的再融资能力,即企业外源融资能力,它取决于企业的资本规模、进行融资的相关知识和信息、企业未来成长的期望等因素, $F(x)$ 与 L 正相关。讨论 R 、 C 、 $F(x)$ 等因素与 L 之间的关系,目的是明确中小企业应该从哪些方面入手去构建良性运转的资金链,从而避免企业因资金链萎缩甚至断裂而倒闭。

综上所述,本文选择了以上 4 个着重点,并选取相关财务指标作为衡量房地产上市公司盈余质量的标准,认为对房产企业的盈余质量评价应该侧重于公司盈余的现金实现性和未来持续性,而由于房地产行业的复杂性及目前我国经济背景下所处的状况,持续性又包括进一步衡量整体行业中的企业的信贷资金情况和对利率的敏感程度,只有正确地评价盈余质量以及资金来源,才能够帮助投资者了解更多的公司未来业绩发展的信息,发掘公司的投资价值,而不再是盲目地追捧发行现金股利或非现金股利的公司股票,理性地面对投资市场进行投资分析,同时能够帮助房地产管理层警惕公司盈余质量产生问题,尽量规避风险,稳健地开发房地产市场。●

【参考文献】

[1] 季泽.我国上市公司盈余质量实证研究综述[J].齐鲁珠坛,

2007(3): 9-12.

[2] 周剑.房地产行业分析报告[R].东方金诚国际信用评估有限公司,2009.

[3] 陈凌云.上市公司年报补充及更正行为研究——来自中国证券市场的经验证据[D].厦门大学博士学位论文,2006.

[4] 周建波.基本财务信息、盈利质量与未来盈利——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J].中国会计与财务研究,2004(3): 41-65.

[5] Dechow P. M. and I. D. Dichev. The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors [J]. The Accounting Review 2002 (77): 35-59.

[6] Teoh S. H. and J. J. Wong. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient [J]. The Accounting Review, 1993 (68): 346-367.